

专注于国外 AM 市场的铝合金车轮制造商

跃岭股份 (002725.SZ)

公司产品主要出口国外市场，并以 AM 市场为主导。目前，公司产品已远销俄罗斯、日本、美国、东南亚、欧洲、中东以及南美洲等 80 多个国家和地区。根据海关信息网统计，公司 2012 年度出口在全国汽车行业排第 49 位，2011 年以来，公司铝车轮出口持续排名全国第五位，其中在出口国外 AM 市场上持续排名第一名。

国外售后改装市场需求广阔。国外市场汽车产量稳步增长，全球主要国家的汽车保有量呈现稳步上升的趋势，导致汽车铝合金车轮市场需求总体保持稳定发展的趋势。汽车铝合金车轮目前的生产能力已远不能满足未来的市场需求，公司募投项目投产后的总产能占国外售后改装市场份额仍只有 10% 左右，未来市场发展空间大。

公司经营净现金流量保持增长，收益质量优，资金风险低。公司产品小批量、多样化、差异化、美观化，市场反应快速。客户均为当地知名经销商，且与公司合作多年，信誉良好，回款速度较快。同时，为满足国外汽车铝合金车轮 AM 市场小批量、多样化的生产特点，公司在经营模式和管理模式方面进行了创新。适应了客户对产品质量和交货期的重视程度远高于产品价格变动的市场特征。

募投项目扩充产能。(1) 年产 230 万件铸旋汽车铝合金车轮项目，项目完全投产时间为 2014 年底：新产品采用铸造旋压技术生产，性价比更具竞争优势；达产后，产能总量达到 580 万件，公司生产规模化水平的提升能有效提高劳动生产率，降低产品生产成本；利用行业内先进的铸造旋压技术工艺扩大 15-24 寸铝合金车轮产能，扩大本公司在国外中高端 AM 市场的市场份额，并考虑在具备条件后先后进入国内 AM 市场、国内 OEM 市场和国外 OEM 市场。(2) 研发中心建设项目，本项目投入运作后，将提高公司产品的技术含量，加强公司新产品设计能力，并加速产品的更新换代，更好地满足铝合金车轮国外 AM 市场小批量、多样化的生产特点，增强产品市场竞争能力。

建议询价区间 9.36-11.7 元。按照发行后 10000 万股本计算，预计公司 2013/2014/2015 年业绩分别为 0.96、1.17 和 1.28。结合同行业相关公司估值情况，并综合考虑到贸易摩擦、新产能消化的不确定性和未来转型 OEM 存在的业绩不确定性，我们认为公司与当前可比公司比较，竞争优势并不明显，给予 2014 年公司合理申购市盈率估值区间为 8-10 倍。

分析师

戴卡娜

☎: 021-20252601

✉: daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512080002

特别鸣谢:

张熙

☎: (8610) 8357 4030

✉: zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130112050222

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2014.01.16
------	---------------

A 股收盘价(元)	0.00
A 股一年内最高价(元)	0.00
A 股一年内最低价(元)	0.00
上证指数	2023.70
市净率	0.00
总股本(万股)	7500
实际流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	0.00

盈利预测及估值建议

表 1：盈利预测（单位：百万，%）

利润表（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	866	811	823	971	1,068
营业成本	680	612	633	738	801
折旧和摊销	20	23	9	15	21
营业税费	5	5	5	6	6
销售费用	16	15	15	18	20
管理费用	63	66	60	70	77
财务费用	(0)	3	4	6	4
资产减值损失	2	2	5	4	4
公允价值变动损益	(0)	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	100	107	100	129	155
利润总额	103	110	113	143	171
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	89	95	96	117	128
EPS	1.18	1.26	0.96	1.17	1.28
NOPLAT	86.16	95.21	88.42	110.88	119.45
EBIT	99.67	110.21	104.02	135.22	159.26
EBITDA	119.34	132.98	112.66	149.75	179.86

资料来源：中国银河证券研究部

主要风险

（1）汇率风险；（2）主要原材料价格波动；（3）贸易摩擦风险；（4）海外市场风险；（5）转型 OEM 市场存在业绩不确定性风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn